



● Maďarsko

Nová inflační zpráva MNB vidí rychlejší oživení

2

● Výhled na týden

Česká průmyslová výroba napoví zdali oživení v Evropě pokračuje

4

MNB srazila v hluchém týdnu sazby na nové minimum

	Dnes	Změna 7 dní	Další týden	Další měsíc
EUR/CZK	25,95	-0,04%	↗	↘
EUR/PLN	3,960	-1,39%	→	↘
EUR/HUF	269,7	-0,31%	↗	↘
3M PRIBOR	1,47	-0,06	→	→
3M WIBOR	4,15	-0,02	→	→
3M BUBOR	5,77	-0,22	↗	↘
10Y CZK	4,06	-0,28	→	↗
10Y PLN	5,98	-0,12	→	↗
10Y HUF	7,27	-0,22	↗	↘
3M EURIBOR	0,63	0,01	→	↗
10Y EMU	3,10	-0,10	→	↗

Poslední hodnoty z Pátku 15:30

Očekávané snížení úrokových sazeb na historicky nejnižší úroveň ze strany maďarské centrální bylo jedinou významnější ekonomickou událostí ve středoevropském regionu v uplynulém týdnu. Obdobně tomu bude zřejmě i v týdnu nadcházejícím, kdy regionální novinky budou zcela jistě zastíněny klíčovými událostmi, jako bude např. zasedání ECB, americké statistiky z trhu práce či např. pokus Řecka emitovat další vládní dluh.

Střední Evropa, a to jak devizové tak dluhopisové trhy, přitom stále vykazují až neobyčejnou odolnost vůči eventuální nákaze z Řecka. Forint, zlotý a koruna zůstávají stabilní a dluhopisy mají dokonce tendenci dále posilovat. Uvidíme, zda-li tento obrázek středoevropských trhů vydrží i pokud budou trhy konfrontovány se slabšími tvrdými daty z USA či eurozóny. Ta mohla minimálně částečně zapříčinit extrémní zimní počasí, kterému v lednu a únoru čelily ekonomiky na obou stranách Atlantiku. Konec konců, velmi chladno bylo ve střední Evropě, takže i zde v jistých sektorech lze očekávat nečekaně silný sezónní výkyv (především ve stavebnictví).

Na závěr je ovšem třeba upozornit, že dopad počasí na výkon ekonomiky – byť třeba i výrazný, mohou trhy ve vyspělých zemích i v regionu snadno diskontovat, takže i výsledný dopad slabších dat na středoevropské měny i dluhopisy nemusí být nakonec tak výrazný.

Nová inflační zpráva MNB vidí rychlejší oživení

Gyorgy Barza, Zdeněk Šafka

Podle nové inflační zprávy ekonomika ožívuje rychleji, roste však inflace a deficit

Maďarská centrální banka zveřejnila novou inflační zprávu a zároveň aktualizovala své listopadové odhady. Podle této nové zprávy ekonomika ožívuje rychleji, zároveň však roste inflace a rozpočtový deficit. Kromě změny odhadů však MMF může požádat, aby se zrušila předcházející tabulka s jednorázovým výdajem na převzetí státních dopravních společností (MAV, BKV), které podle tehdejších odhadů mohlo zvýšit deficit až o 2,7% HDP. Nyní by tedy letošní deficit měl dosáhnout 4,0%, pokud ovšem budou zmrazeny všechny výdajové rezervy. I přesto je to druhý nejvíce optimistický odhad poté, co MMF předpokládal deficit na úrovni 3,8% HDP. Je však třeba poznamenat, že člen týmu zastupující EU s novou úrovní nesouhlasí a stále odhaduje deficit na 4,2% stejně jako v listopadu.

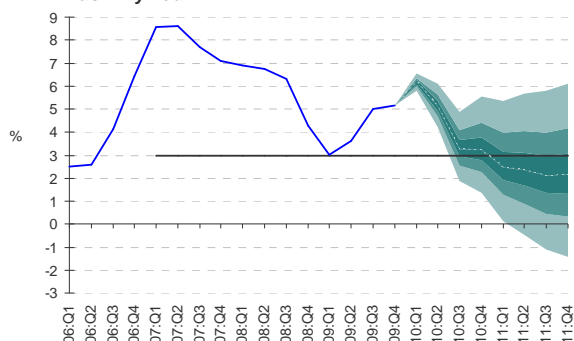
MNB odhaduje letos inflaci na 4,2%

Pokud jde o inflaci, zpráva je pesimističtější a odhaduje pro letošní rok inflaci na 4,2%, v předcházející zprávě to bylo 3,9%. Zvýšený odhad přitom odráží zvýšení daní, vyšší ceny energie a lednovou inflaci. V naší zemi je totiž běžné, že vláda v otázkách inflace nehraje s centrální bankou s otevřenými kartami.

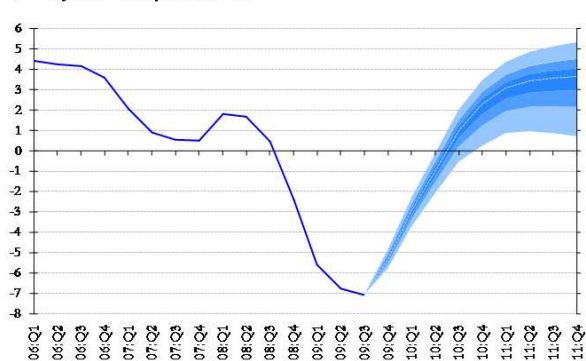
Další snížení sazeb nelze vyloučit

Naštěstí úroková sazba není nastavena vzhledem k odhadu inflace, vychází však z tržního očekávání vývoje kolem maďarské měny. Zvýšený odhad inflace proto nemá žádný významný vliv na výnosovou křivku nebo na odhad pohybu úrokových sazeb. Celkově tak další snížení sazeb v březnu nelze vyloučit, jestliže se ovšem do té doby nezhorší globální prostředí ani odhad dubnového vývoje.

Inflační výhled MNB

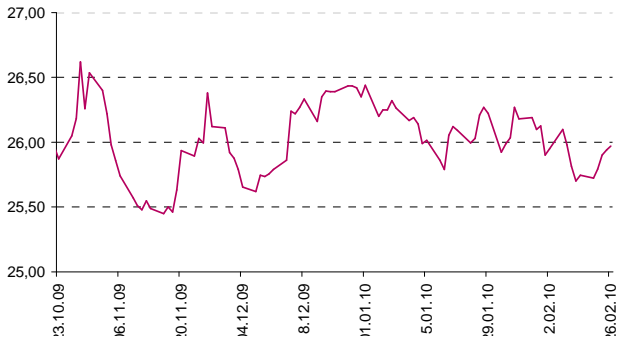


Výhled MNB pro růst HDP

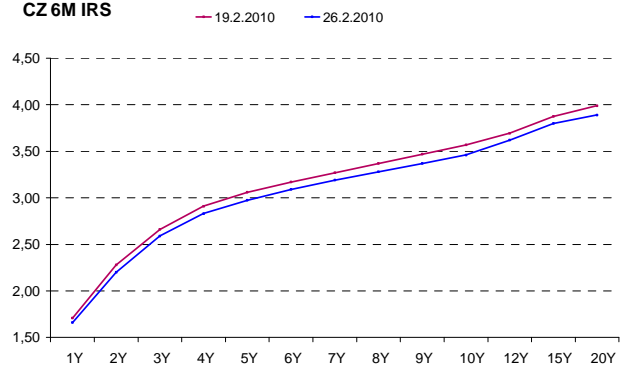


Přehled trhů

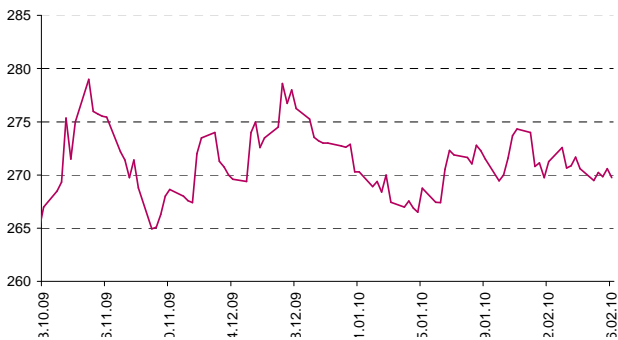
EURCZK



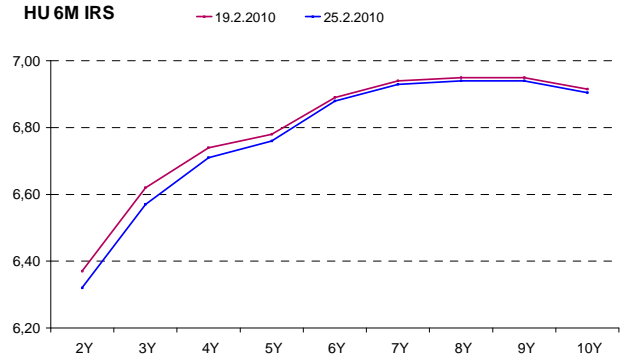
CZ 6M IRS



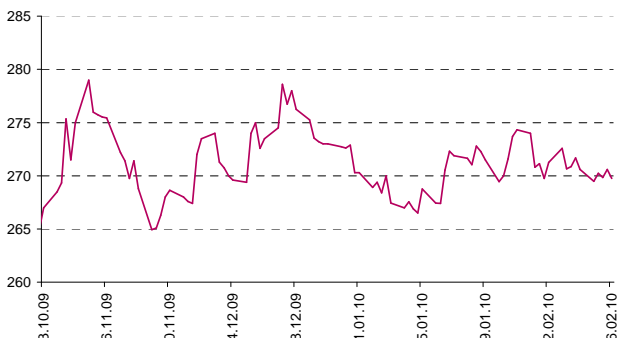
EURHUF



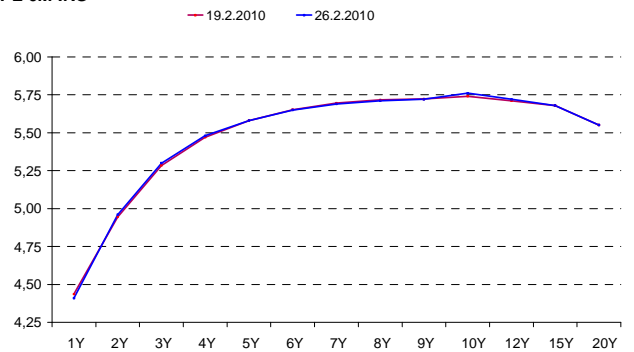
HU 6M IRS



EURHUF



PL 6M IRS



Klíčové očekávané události

ÚT-ST (?) 9:00, CZ Průmyslová výroba (% , y/y)

	I.10	XII.09	I.09
Měsíčně	2,5	1,8	-22,0
kumul. od ledna	2,5	-13,4	-22,0

ČR: Průmysl se vrací k růstu

Předběžný lednový odhad průmyslové výroby, který by statistický úřad mohl zveřejnit do poloviny týdne, naznačí, že se průmysl vrací k mírnému růstu. Předpokládáme, že meziroční vzestup výroby dosáhne okolo 2,5 %. Půjde nejspíše o nejlepší výsledek za posledních šestnáct měsíců, avšak stále platí, že vychází z extrémně nízké srovnávací základny. Velký meziroční nárůst se dá očekávat u automobilového průmyslu, naopak slabá čísla nejspíše vykáže strojírenství. Mnohem zajímavější než samotné tempo výroby však budou z hlediska dalšího vývoje zakázky, které se v posledních měsících vyvíjely relativně slibně.

ST cca 12:00, CZ Aukce st. dluh (mln. CZK)

	Tato aukce	Poslední aukce
10 let/5,0%, nabídka	6,00	5.30

ČR: Aukce dluhopisu 5,0%/2019

Ve středu bude v aukci nabídnuta emise státního dluhopisu 5%/2019 v objemu 6 mln.Kč. Zájem o dluhopisy za současné geopolitické situace a po nedávném oznámení ministerstva financí, že nebude prodávat dluhopisy za každou cenu, zřejmě přitáhne dostatečný zájem i u této další splatnosti, celý objem by tak mohl být bez problémů upsán.

Kalendář očekávaných událostí

	datum	čas	událost	období	odhad		konsensus		předchozí	
					m/m	y/y	m/m	y/y	m/m	y/y
Maďarsko	1.3.2010	09:00	Výrobní ceny (%)	01/2010					0,1	1,3
EMU	1.3.2010	10:00	Index nákupních manažerů v průmyslu	02/2010 *F					54,1	
EMU	1.3.2010	11:00	Míra nezaměstnanosti (%)	01/2010					10,0	
ČR	1.3.2010	14:00	Rozpočtové saldo (mld. CZK)	02/2010					13,1	
USA	1.3.2010	14:30	Jádrový deflátor osobní spotřeby (%)	01/2010			0,1	1,5	0,1	1,5
USA	1.3.2010	14:30	Osobní příjmy (%)	01/2010			0,4		0,4	
USA	1.3.2010	14:30	Osobní výdaje (%)	01/2010			0,4		0,2	
USA	1.3.2010	14:30	Deflátor osobní spotřeby (%)	01/2010						2,1
USA	1.3.2010	16:00	Cenový subindex ISM	02/2010					68,0	70,0
USA	1.3.2010	16:00	Index nákupních manažerů v prům. ISM	02/2010					57,8	58,4
USA	2.3.2010	00:00	Celkový prodej automobilů (mil. USD)	02/2010					10,55	10,82
USA	2.3.2010	00:00	Prodej domácích automobilů (mil. USD)	02/2010					8,00	8,19
Polsko	2.3.2010	10:00	HDP (%)	4Q/2009				3,0		
EMU	2.3.2010	11:00	Výrobní ceny (%)	01/2010					0,1	-2,9
EMU	2.3.2010	11:00	Inflace (%)	02/2010 *P						1,0
ČR	2.3.2010	12:00	Aukce st. dluhopisu	5%/2019						
SR	3.3.2010	09:00	Maloobchodní tržby (%)	01/2010						-9,2
EMU	3.3.2010	10:00	Index nákupních manažerů ve službách	02/2010 *F					52,0	
EMU	3.3.2010	11:00	Maloobchodní tržby (%)	01/2010						-1,6
USA	3.3.2010	14:15	Přírůstek pracovních sil v privátním sektoru (tis.,nsa)	02/2010			-10		-22	
USA	3.3.2010	20:00	Běžová kniha (Fed)	03/2010						
Maďarsko	4.3.2010	09:00	Obchodní bilance (mil. EUR)	12/2009 *F					375,4	
SR	4.3.2010	09:00	HDP (%)	4Q/2009 *F						-4,8
EMU	4.3.2010	11:00	HDP (%)	04/2010 *P					0,1	-2,1
EMU	4.3.2010	13:45	Zasedání ECB (%)	03/2010			1,00		1,00	
USA	4.3.2010	14:30	Pokračující žádosti o dávky v nezaměstnanosti (tis.)	20.2.					4 617	
USA	4.3.2010	14:30	Nové žádosti o dávky v nezaměstnanosti (tis.)	27.2.					496	
USA	4.3.2010	16:00	Kontrakty na prodej domů (%)	01/2010			1,7		1,0	10,5
USA	4.3.2010	16:00	Tovární zakázky (%)	01/2010			1,2		1,0	
Německo	5.3.2010	12:00	Tovární zakázky (%)	01/2010					-2,3	8,4
USA	5.3.2010	14:30	Přírůstek pracovních sil - bez zemědělství (tis.,nsa)	02/2010	-50		-40		-20	
USA	5.3.2010	14:30	Míra nezaměstnanosti (%)	02/2010			9,8		9,7	
USA	5.3.2010	14:30	Průměrná hodinová mzda (%)	02/2010			0,2		0,2	2,0
Maďarsko	5.3.2010	17:00	Rozpočtové saldo (mld. HUF)	02/2010					31,3	

m/m - meziměsíčně; y/y - meziročně; s.a. - sezónně očištěno; n.s.a. - sezónně neočištěno; P - předběžné; F - finální
 EMU, USA, UK, JPY - pokud není uvedeno jinak, data sezónně očištěna; Střední Evropa - data sezónně neočištěna, pokud není uvedeno jinak
 Aukce státních dluhopisů: období = datum emise; m/m = poptávka; y/y = nabídka

Náš výhled

Oficiální úrokové sazby (konec období)

		současná hodnota	III.10	VI.10	IX.10	XII.10	III.11	poslední změna	
Česko	2T repo	1,00	1,00	1,00	1,00	1,25	1,50	-25 bps	16/12/2009
Maďarsko	2T depo	6,00	5,50	5,50	6,00	6,00	6,00	-25 bps	21/12/2009
Polsko	2T inter. sazba	3,50	3,50	3,50	3,75	4,00	4,00	-25 bps	25.6.2009

Krátkodobé úrokové sazby (konec období)

		současná hodnota	III.10	VI.10	IX.10	XII.10	III.11
Česko	PRIBOR 3M	1,47	1,50	1,55	1,65	1,80	2,05
Maďarsko	BUBOR 3M	5,77	5,50	5,50	6,00	6,00	6,00
Polsko	WIBOR 3M	4,15	4,40	4,60	4,70	4,80	4,80

Dlouhodobé úrokové sazby 10-letý IRS (konec období)

		současná hodnota	III.10	VI.10	IX.10	XII.10	III.11
Česko		3,50	3,48	3,50	3,70	3,85	4,02
Maďarsko		6,92	7,50	7,75	8,00	7,50	7,25
Polsko		5,73	4,70	4,50	4,50	4,50	4,50

Devizové kurzy (konec období)

		současná hodnota	III.10	VI.10	IX.10	XII.10	III.11
Česko	EUR/CZK	26,0	26,0	24,8	24,8	23,8	24,8
Maďarsko	EUR/HUF	269,7	265	280	275	270	265
Polsko	EUR/PLN	3,96	4,10	4,30	3,60	3,90	3,30

HDP

		Meziroční změna v %					
		Q3 2009	Q4 2009	Q1 2010	Q2 2010	Q3 2010	Q4 2010
Česko		-4,1	-4,2	1,4	1,2	0,9	2,2
Maďarsko		-5,3	-3,0	-1,5	0,5	1,0	2,0

Inflace

		Meziroční změna v %					
		XII.09	III.10	VI.10	IX.10	XII.10	I.11
Česko		1,0	0,8	1,4	2,1	2,3	2,0
Maďarsko		5,5	4,2	3,5	3,5	3,5	3,5

Podíl bilance běžného účtu na HDP (%)

	2009	2010
Česko	-0,8	-1,0
Maďarsko	-1,0	-0,5

Podíl bilance veřejných financí na HDP (ESA 95, %)

	2009	2010
Česko	-6,5	-5,5
Maďarsko	-3,9	-5,5

Informace obsažené v tomto dokumentu poskytuje Československá obchodní banka, a. s. (dále jen „ČSOB“) v dobré víře a na základě pramenů, které považuje za správné, důvěryhodné a odpovídající skutečnosti. Přesto ani ČSOB ani žádný z jejích zaměstnanců či zmocněnců nepřebírá žádnou právní odpovědnost ani záruku vůči klientovi za jakoukoliv informaci, která je obsažena v tomto dokumentu, a zároveň ČSOB nečiní žádné prohlášení ohledně přesnosti a úplnosti těchto informací. ČSOB také nepřebírá jakoukoliv odpovědnost za případnou ztrátu nebo škodu, kterou může klient utrpět. ČSOB jako aktivní účastník obchodování na finančních trzích upozorňuje adresáty tohoto dokumentu, že obchoduje s investičními nástroji, ke kterým se vztahují informace obsažené v tomto dokumentu. Bez předchozího souhlasu ČSOB nelze tento dokument ani jeho části kopírovat nebo dále šířit.